



The Economic Assumptions Underlying the Fiscal Projections of the Budget

December 11, 1979

CAI
FNI
-79E11



Department of Finance
Canada

Ministère des Finances
Canada



Digitized by the Internet Archive
in 2022 with funding from
University of Toronto

<https://archive.org/details/31761115551798>

The Economic Assumptions Underlying the Fiscal Projections of the Budget

December 11, 1979

FOREWORD

In my budget I am providing projections of the government's revenues and expenditures for the five-year period ending in 1983-1984. The fiscal projections are based not only upon the measures contained in the budget but also upon projections of the revenues and expenditures arising from the existing tax and program structure. These in turn depend upon assumptions about changes in the main economic variables over the next few years. This paper sets out these economic assumptions.

While it is necessary to set out the underlying assumptions to make sense of the fiscal projections, I realize there are considerable risks in doing so. One risk is that such projections may become self-fulfilling prophecies because of their influence on public expectations and behaviour. Another risk is that such projections may create a false impression of the possibility of predicting economic developments seven years in advance with any precision. Precise prediction is obviously impossible. Nevertheless, in order to make fiscal projections for planning purposes, assumptions that seem reasonably plausible about future trends in the economy are required. Moreover, since the budgetary projections will be updated annually, the underlying economic assumptions will also be revised and updated each year in the light of emerging trends and future policy developments.

I would like to emphasize that what is presented here are economic projections rather than goals or forecasts. Indeed, the medium-term outlook implied by these projections and those of the Economic Council and other groups are unsatisfactory in many respects. The central challenge for government policy is to achieve substantially better economic performance than current trends suggest.



Minister of Finance

MAJOR ASSUMPTIONS UNDERLYING THE MEDIUM-TERM PROJECTION

The External Environment

Because Canada is heavily dependent upon foreign trade, assumptions regarding the growth of income and prices in other major industrialized countries are of crucial importance in projecting Canadian economic developments. The outlook for the American economy is particularly important: trade with the United States accounts for about 70 per cent of the total value of Canada's international trade.

Forecasts of U.S. Gross National Expenditure (GNE) growth over the next seven years prepared by major forecasting agencies and research groups have been revised downward substantially over the past year or so. In 1978, U.S. forecasters generally anticipated average U.S. GNE growth of over 4 per cent per year over the medium term. The current consensus view is that the U.S. economy will expand slowly over the medium term, with projected average annual growth ranging between 2 and 3 per cent.

Table 1 presents the main external assumptions underlying the present projections. U.S. GNE is assumed to grow at an average annual rate of 2.6 per cent over the 1979-1985 period. In other countries of the Organization for Economic Cooperation and Development, the indexes of industrial production in OECD Europe and Japan are assumed to grow at average annual rates of 3.7 and 5.5 per cent respectively. The U.S. wholesale price index (WPI) is assumed to increase at an average annual rate of 9.5 per cent. Over the 1981-1985 period, external average growth rates are projected to be somewhat higher, and external inflation rates lower, than in the longer period 1979-1985.

Table 1

External Assumptions, 1979-1985

| | 1979-1985 | 1981-1985 |
|--|-----------|-----------|
| Average yearly U.S. GNE growth (per cent) | 2.6 | 3.4 |
| Average yearly OECD Europe and Japanese growth, index of industrial production (per cent) | | |
| OECD Europe | 3.7 | 4.1 |
| Japan | 5.5 | 5.7 |
| Average import price growth (U.S. WPI, per cent) | 9.5 | 8.7 |

Source: Department of Finance.

Domestic Crude Oil and Gas

Domestic crude oil prices are assumed to increase by \$1 per barrel in January, 1980, \$2 per barrel in July, 1980, \$1 per barrel in October, 1980, and \$2.25 per barrel at six-month intervals thereafter through the period to 1985. The domestic price of natural gas at the consumer level is assumed to rise commensurately with the price of oil on the basis that the present 85-per-cent parity relationship will continue to apply to volumes of gas equal to 1979 domestic consumption. Volumes in excess of that are assumed to qualify for rebates to distributors which can be used to facilitate conversion to gas.

Population and Labour Force Growth

Future rates of labour force growth are dependent upon the rate of increase of the working-age population and the evolution of participation rates. In the postwar period most of the growth of the Canadian labour force has resulted from increases in the rate of growth of the working-age population. While labour force participation rates have risen strongly since 1963, working-age population growth has still accounted for over 70 per cent of total labour force growth.

Table 2

Projected Annual Percentage Increases in the Working-Age Population and the Labour Force, and the Aggregate Participation Rate, 1979-1985

| | <u>Percentage Increases in</u> | | <u>Participation Rate</u> (per cent) |
|------|--------------------------------|---------------------|---|
| | <u>Working-Age Population</u> | <u>Labour Force</u> | |
| 1979 | 1.8 | 2.9 | 63.3 |
| 1980 | 1.7 | 2.1 | 63.6 |
| 1981 | 1.5 | 2.3 | 64.1 |
| 1982 | 1.3 | 2.1 | 64.5 |
| 1983 | 1.2 | 2.3 | 65.2 |
| 1984 | 1.1 | 2.2 | 65.9 |
| 1985 | 1.2 | 2.1 | 66.5 |

Source: Department of Finance.

There are two sources of working-age population growth: the natural increase in the population; and the net immigration of persons aged 15 and over. The natural increase component of working-age population growth to 1985 is known with a high degree of certainty. The population projection assumes a constant average rate of net immigration of 50,000 persons per year (a figure significantly lower than the average yearly net immigration

into Canada of slightly over 80,000 recorded over the three decades following World War II). The growth rate of the working-age population on this basis is projected to decrease from 1.8 per cent in 1979 to 1.2 per cent in 1983.

The participation rate is expected to rise by 0.3 percentage points in 1980, to a level of 63.6 per cent. Thereafter, the participation rate is projected to increase significantly, reaching 66.5 per cent in 1985. Strong growth in the participation rate of adult women is expected to be the main factor in this overall rise, continuing the trend of the last 25 years.

The labour force is anticipated to grow significantly over the period, but at a declining rate. The basic pattern of labour force growth is shaped by the growth of the labour force source population. However, continued steady growth in the participation rate should ensure that labour force growth rates, on a year-to-year basis, significantly exceed working-age population growth rates.

OUTPUT AND EMPLOYMENT

Table 3 sets out the growth rates projected for a number of main aggregates, as well as the projected behaviour of the unemployment rate. The rate of growth of real GNE is projected to slow down sharply in 1980, then rebound in 1981 and remain in the 3.5- to 4-per-cent range through the rest of the period to 1985, as the U.S. economy recovers from its projected poor performance in 1980.

Table 3

Projected Percentage Rates of Growth of GNE, Productivity, Employment and the Labour Force; and the Unemployment Rate and the Percentage of the Working-Age Population Employed, 1979-1985

| | Rates of Growth | | | | Unemployment Rate (per cent of Labour Force) | Percentage of Working-Age Population Employed | |
|---------------------------|-------------------|------|-----------------------------|-----------------|---|--|-----------------|
| | GNE nominal(1) | real | Productivity ⁽²⁾ | Employ- ment | | | Labour Force |
| 1979 | 12.0 | 2.8 | -1.0 | 3.9 | 2.9 | 7.5 | 58.5 |
| 1980 | 11.3 | 1.0 | -0.4 | 1.4 | 2.1 | 8.3 | 58.3 |
| 1981 | 14.6 | 3.0 | 0.8 | 2.2 | 2.3 | 8.3 | 58.8 |
| 1982 | 14.7 | 3.8 | 1.1 | 2.7 | 2.1 | 7.7 | 59.6 |
| 1983 | 13.1 | 3.6 | 1.1 | 2.5 | 2.3 | 7.5 | 60.3 |
| 1984 | 11.9 | 3.6 | 1.4 | 2.2 | 2.2 | 7.5 | 61.0 |
| 1985 | 11.5 | 3.5 | 1.4 | 2.1 | 2.1 | 7.5 | 61.5 |
| Average, 1981- 1985 | 13.2 | 3.5 | 1.1 | 2.3 | 2.2 | 7.7 | 60.2 |
| 1979- 1985 | 12.7 | 3.0 | 0.6 | 2.4 | 2.3 | 7.7 | 59.7 |

(1) Based on high price scenario, see page 16.

(2) Productivity is defined here as real GNE per employed person.

Source: Department of Finance.

Employment growth is projected to decline in 1980 as GNE growth decreases, and then recover with the stronger GNE growth projected after 1980. The unemployment rate is projected to increase from 7.5 per cent in 1979 to 8.3 per cent in 1980, to decline after 1981 to a level of 7.5 per cent in 1983, and to remain at that level in 1984 and 1985. It should be stressed that relatively small changes in rates of growth of employment and the labour force can lead to significant differences in the level of the unemployment rate by the end of the period.

The percentage of the working-age population which is employed (the employment rate) is projected to decline marginally in 1980, and then to rise strongly over the period to 1985 as the unemployment rate declines and the participation rate increases relatively steadily. Between 1966 and 1978, the employment rate increased by only 2 percentage points, from 55.4 to 57.4 per cent. The 3-percentage-point increase in the employment rate projected between 1979 and 1985 is thus a very large increase by historical standards.

Productivity is projected to decline by 1.0 and 0.4 per cent in 1979 and 1980 respectively, before beginning to increase again in 1981. Productivity growth in excess of 1 per cent per year is projected in 1982 and subsequent years. On average over the period 1981-1985, productivity is projected to grow by 1.1 per cent per year. This is substantially higher than productivity growth in the period 1974-1980, but below the average annual increase of 2.3 per cent achieved from 1956 to 1973.

It is widely recognized that there is a strong cyclical element in the rate of productivity growth. The extent of the decline in average productivity growth since 1973, however, has caused many observers to suspect that the underlying trend rate of productivity growth in Canada may also have fallen in the post-1973 period.

A number of non-cyclical factors which might have worked towards depressing productivity growth since 1973 have been examined. First, the behaviour of output and productivity growth in the oil- and natural-gas-related industries has changed markedly since 1973. In the years prior to 1973, oil and natural gas production increased strongly, as did productivity in the associated extraction and distribution industries. For example, productivity growth in the crude petroleum and natural gas extraction industry averaged 7.8 per cent over the period 1962-1966, and 7.0 per cent over the period 1967-1973. Since 1973, however, oil and natural gas output have fallen, both because natural supply constraints have been encountered, and because of policy decisions aimed at conserving oil and gas resources for domestic needs. This decline in output has put downward pressure on productivity growth in the oil- and gas-related industries. At the same time, employment growth in these industries has also accelerated; in part at least, this appears to be related to the expansion of exploration and development activities since 1973. Output per person employed in the crude petroleum and natural gas extraction industry is estimated to have fallen by nearly 12 per cent per year since 1973.

The decline in productivity in these industries had a significant impact on economy-wide productivity growth. Indeed, as much as one-fifth of the overall productivity slowdown in the economy can be attributed to the

effect of the essentially non-cyclical drop in productivity in oil- and gas-related industries.

Second, a significant slowdown has occurred in the rate of growth of capital per person employed in Canada in the 1970s. The secular increase in the growth of labour productivity has for a long time been attributed in part to increases in the capital stock per employed worker in the economy. Consequently, a decline in the rate of growth of the capital-to-labour ratio should be expected to reduce the growth of labour productivity.

The slowdown in the growth of capital intensity in Canada in the 1970s has been widespread, affecting most of the major industrial sectors of the economy. The sharpest slowdown has occurred in the mining industry, in which productivity growth has also fallen very sharply since 1973. Other sectors in which significantly slower growth in the capital-to-labour ratio has occurred in the 1970s include manufacturing, electric power and gas distribution, transportation, storage and communications, trade and finance, insurance and real estate.

The factors which have accounted for the changed pattern of growth in capital intensity in Canada are not as yet well understood. The Economic Council suggests that the change in the growth rate of the capital-to-labour ratio may be in part attributable to lower real rates of return on capital, stemming from the acceleration of inflation in the 1970s plus an associated climate of uncertainty and higher risk.⁽¹⁾ It may be noted, however, that an increase in employment growth, rather than a slowing of investment growth, lies behind the slower growth of capital intensity in most industrial sectors. This suggests that other factors have also influenced the evolution of the capital-to-labour ratio.

The major increase in relative energy prices which occurred in 1973-1974 may also have influenced recorded productivity growth in the non-energy sectors. At least in some sectors, one of the effects of the energy price increase would have been to induce employers to substitute labour for energy-intensive capital.

A variety of other factors have been suggested as being possible contributors to the post-1973 productivity slowdown. These factors include: the increased share of women and young persons in employment; an increase in the share of output accounted for by the lower-productivity service sector; and government environmental-protection regulations requiring the installation of pollution-abatement equipment. However, a close examination of developments in these areas provides little evidence that they have played a major role in depressing productivity growth in the 1974-1978 period.

Considerable uncertainty remains as to the current underlying rate of productivity growth in Canada. Despite this, there seems to be scope for some cyclical improvement in productivity growth as output growth increases after 1980, and for some improvement in the underlying rate of productivity growth as the stock of capital is expanded and modernized.

(1) Two Cheers for the Eighties, Economic Council of Canada, Ottawa, 1979.

THE STRUCTURE OF AGGREGATE DEMAND

Table 4 presents the projected growth rates for each of the main components of aggregate demand for 1979 and 1980, and corresponding average annual growth rates for the periods 1981-1985 and 1979-1985. Because year-to-year changes in individual demand components cannot be projected with a great deal of accuracy beyond a year or two into the future, only average annual growth rates are given for the period 1981-1985.

The strongest source of growth in the economy, in both the short and medium term, is expected to be non-residential investment. Consumption is expected to grow more quickly than GNE in 1979 and 1980, thus providing significant support to aggregate growth. After 1980, consumption is projected to maintain its share of GNE. Reflecting the commitments at all levels of government to continued expenditure restraint, government current and capital expenditures are projected to grow at an average annual rate of less than 1 per cent over the 1979-1985 period. Residential investment is expected to drop sharply in 1979, but to recover modestly in 1980 and then grow more strongly during the first half of the 1980s. The foreign sector is expected to exert a drag on aggregate growth in the short term, but after 1980 exports are projected to grow more rapidly than imports.

Table 4

Projected Percentage Rates of Growth of Components of
Real Aggregate Demand, 1979-1985

| | Con- sump- tion | Govern- ment(1) | Resi- dential Invest- ment | Non resi- dential Invest- ment | Total Exports | Total Imports | GNE |
|--------------------------|-----------------------|--------------------|-------------------------------------|--|------------------|------------------|-----|
| 1979 | 3.1 | -0.2 | -9.0 | 10.6 | 1.9 | 6.3 | 2.8 |
| 1980 | 2.3 | -0.3 | 2.2 | 4.5 | -0.6 | 0.5 | 1.0 |
| Average 1981- 1985 | 3.5 | 1.2 | 4.6 | 5.5 | 4.6 | 4.2 | 3.5 |
| 1979- 1985 | 3.3 | 0.8 | 2.2 | 6.1 | 3.5 | 3.9 | 3.0 |

(1) Includes both current and capital expenditures of all levels of government.

Source: Department of Finance.

a) Consumption Expenditures

The 3.3-per-cent average annual growth rate of consumption projected over the period 1979-1985 is substantially lower than the 4.5-per-cent average annual growth recorded since 1973. However, consumption growth over the 1973-1978 period was supported by strong average real wage growth as well as by significant personal income tax cuts. In the absence of these factors, consumption growth would have slowed down significantly as a result of the rise in the personal savings rate to historically high levels during the same period. The savings rate reached 10.9 per cent of personal disposable income in 1975, a level twice as high as the average level recorded between 1956 and 1973. The dramatic increase in the personal savings rate between 1970 and 1975 represented, by itself, an important depressing influence on consumption growth.

Part of the increase in the personal savings rate during the 1970s can be attributed to important institutional and tax changes made during the last few years which increased the incentive to save. One example is the personal income tax deduction introduced in 1974 of up to \$1,000 for Canadian-source interest and dividend receipts. Another feature of the tax system which may have stimulated savings is the treatment of qualified contributions to Registered Retirement Savings Plans (RRSPs). The use of the RRSP as an investment vehicle increased considerably in popularity during the 1970s, following the qualification of spousal plans in 1974 and the raising of the limits of deductibility in 1976.

In addition, some of the increase in the personal savings rate seems to have been related to the increase in the rate of inflation during the 1970s. Accelerating inflation may have prompted some individuals to put more of their disposable income into savings to try to maintain the real value of their existing financial assets. Others may have reacted to the general climate of uncertainty engendered by rising rates of inflation.

As well, there are a number of more direct linkages between inflation and the measured personal savings rate. First, during periods of high inflation, nominal interest receipts tend to include an inflationary premium which provides some offset to the anticipated erosion of the real value of personal wealth. Inflation thus leads to increases in nominal interest income and, to the extent that individuals do not consume the inflationary premium, to increases in measured savings as well.

A second factor is the behaviour of trustee pension plans and their treatment in the national accounts. Employer contributions to trustee pension plans are considered in the national accounts as a form of supplementary labour income. Over the last two decades employer contributions as a share of labour income have almost doubled in importance, from 1.2 per cent in 1960 to 2.3 per cent in 1977, with almost 80 per cent of this increase having occurred since 1970. This reflects the increasing number of pension plans, improvements in the pension benefits financed by employers, and also increases in employer contributions to cover the growth of unfunded liabilities in pension funds, which have been closely related to the acceleration of inflation.

In the early years of the projection, institutional factors and continuing high rates of inflation will act to maintain the personal savings rate close to the historically high rates experienced in recent years. In later years, some decline can be expected although the personal savings rate is not projected to fall below 9 per cent.

b) Government Expenditure and Deficit Projections

In real terms, total government expenditures on goods and services are projected to decline marginally in 1979 and 1980, and to grow at an average rate of less than 1 per cent per year over the entire period 1979-1985. This projection reflects the commitment of the federal government to limit the growth of its total expenditures in nominal terms to 10 per cent. Total expenditures of the provincial-local-hospital (PLH) sector in nominal terms are projected to grow at a rate of less than 12 per cent per year. This is based on the assumptions that existing PLH sector programs are continued, and that no new major programs in this sector are introduced.

The projection of government revenues is based on the existing tax structure after inclusion of the federal initiatives announced in the budget in December, 1979. Federal revenues are projected to grow substantially more quickly than current dollar GNP in 1980, due in large part to the excise tax on transportation fuels, the new energy tax, and the corporate surtax. The share of federal revenues in GNP is projected to decline over the medium term from its 1980 level. PLH sector revenues are projected to grow slightly more slowly than GNP, despite the substantial increase in oil and gas royalties associated with higher energy prices.

Combining expenditure and revenue projections results in the projections for balances on a national accounts basis displayed in Table 5. The federal deficit is projected to decline sharply from \$9.6 billion in 1979 to \$8.0 billion in 1980, and then to continue to decline, to \$4.4 billion in 1983. Continuation of present policies would result in further declines in 1984 and 1985.

The PLH sector balance is projected to swing from a deficit of \$0.2 billion in 1979 to a surplus of \$4.2 billion in 1985. The swing into surplus of the PLH sector masks divergent trends in the balances of the oil- and gas-producing provinces (British Columbia, Alberta and Saskatchewan) and of the other provinces. The surplus of the oil- and gas-producing provinces is projected to rise by over \$1 billion per year, from a projected level of about \$3 billion in 1980 to almost \$10 billion in 1985. In contrast, the combined deficit of the other provinces is projected to increase steadily in dollar terms. The deficit of these provinces would, however, remain relatively stable as a percentage of GNE at a level in the average historical range for these provinces.

The total government sector balance is projected to move out of deficit and into surplus by 1983, reflecting the decline in the federal government deficit and the shift into surplus of the PLH sector.

Table 5

Projected Government Sector Budget Surpluses (+) and Deficits (-), on a National Accounts Basis, in Current Dollars and as Percentage Shares of GNE, 1979-1985

| | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Federal | | | | | | | |
| \$ billions | -9.6 | -8.0 | -7.0 | -5.5 | -4.4 | -3.5 | -2.1 |
| Percentage of GNE | -3.7 | -2.8 | -2.1 | -1.5 | -1.0 | -0.7 | -0.4 |
| Provincial-local-hospital | | | | | | | |
| \$ billions | -0.2 | 0.1 | 1.0 | 1.5 | 2.4 | 3.2 | 4.2 |
| Percentage of GNE | -0.1 | 0.0 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| B.C., Alberta & Saskatchewan | | | | | | | |
| \$ billions | 2.2 | 3.2 | 4.3 | 5.5 | 7.2 | 8.4 | 9.7 |
| All other provinces | | | | | | | |
| \$ billions | -2.4 | -3.1 | -3.3 | -4.0 | -4.8 | -5.2 | -5.5 |
| Canada/Quebec Pension Plans | | | | | | | |
| \$ billions | 2.6 | 2.6 | 2.8 | 2.9 | 3.1 | 3.2 | 3.3 |
| Percentage of GNE | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| Total government sector | | | | | | | |
| \$ billions | -7.3 | -5.3 | -3.1 | -1.1 | 1.1 | 3.0 | 5.4 |
| Percentage of GNE | -2.8 | -1.8 | -1.0 | -0.3 | 0.2 | 0.6 | 1.0 |

Source: Department of Finance.

c) Residential Investment

Residential investment is expected to recover slightly in 1980 from the low level reached after three consecutive years of decline. It is then projected to rise by 4.6 per cent per year from 1981 to 1985.

Table 6 provides the projection of housing starts over the medium term. This projection was prepared in co-operation with the Canada Mortgage and Housing Corporation. It takes into account projected rates of growth of population and family units, migration patterns and the new income tax provisions for mortgage interest and property tax credits.

An important factor underlying the projection of residential investment expenditures provided in Table 4 is a projected shift in the composition of housing demand towards owner-occupied single homes. This shift is the result of both increased migration towards Western Canada and the new tax credit program.

Table 6

Projected Housing Starts, 1979-1985

| | Housing Starts (thousands of units) |
|------|--|
| 1979 | 195 |
| 1980 | 180 |
| 1981 | 200 |
| 1982 | 225 |
| 1983 | 225 |
| 1984 | 222 |
| 1985 | 218 |

Source: Canada Mortgage and Housing Corporation, and Department of Finance.

d) Non-Residential Investment

Non-residential investment is projected to be the strongest growth component of aggregate demand over the medium term.

Within this total, energy-related investment is projected to grow at an average annual rate of 6.8 per cent in real terms.

The single most important element of energy investment is investment in electrical generation and transmission capacity. Electric power investment is projected to grow on average by 3.1 per cent per year over the medium term. The outlook for electric power investment has changed significantly over the past three years, and remains subject to considerable uncertainty. Slow economic growth experienced in recent years, only moderate rates of growth expected over the medium term, very significant increases in electricity rates, and conservation measures promoted by governments have all worked to reduce current and projected rates of electricity demand increases. Projections of electric power investment have been revised downwards as a result.

A number of major projects have been assumed to occur in the oilsands, heavy oil and pipeline areas. These projects include the Alsands tar sands plant, the Cold Lake in situ heavy oil plant, an expansion of the Syncrude project and the Great Canadian Oil Sands operation, allowance for a further oilsands project with investment commencing in 1983, the Alaska Highway gas pipeline, and an expansion of gas pipeline facilities to Quebec City. This projection assumes that the bulk of the investment in the Alsands and Cold Lake projects will have occurred by 1985. The other projects are assumed to have been completed by that year.

Non-energy, non-residential investment is projected to grow at an average annual rate of 5.8 per cent. This high rate of growth reflects the high rates of capacity utilization reached in a number of industries over the past year, particularly within the manufacturing sector. Indeed, capacity constraints are now being felt in a number of key export-oriented industries. Significant increases in capacity will have to be put in place if

the overall output growth projected over the 1979-1985 period is to be realized. Rates of return on new physical assets will have to be high enough to make additions to capacity profitable. Otherwise, the resulting supply bottlenecks would hold back output expansion, and convert increased demand into increased inflationary pressures and widening current account deficits.

Chart 1 presents estimates of after-tax rates of return on equity for the corporate non-financial sector in Canada since 1963 as reported and after adjustment for the unreported costs incurred in an inflationary environment. The chart shows that between 1973 and 1977 the after-tax real rate of return on equity fell sharply in the corporate non-financial sector. This deterioration stemmed from a combination of low rates of capacity utilization, high rates of inflation, and rapid changes in the relative price of energy inputs. Available estimates also show, however, that the current real rate of return on equity in the corporate non-financial sector has recovered from the historically low levels reached in 1977. During the first half of 1979, the real rate of return has been restored to levels comparable to the levels experienced in two earlier seven-year periods of strong non-residential investment growth (i.e. 1961-1967 and 1969-1975). The return to more normal rates of return reflects in part the depreciation of the exchange rate, the sharp fall in real wage costs, and the strong recovery in capacity utilization rates, since early 1978.

These movements in rates of return for the total non-financial corporate sector, however, hide significant differences between the rates of return in the energy and non-energy sectors. With the increase in energy prices, after-tax rates of return in the energy sector have remained fairly high since 1973, despite a significant fall in rates of capacity utilization and despite the fact that new sources of energy are more expensive to find and to bring into production now than in earlier years. These high rates of return will help sustain the growth of investment in the energy sector.

In the non-energy sector, despite a strong recovery in late 1978 and early 1979, after-tax rates of return in the first half of 1979 were somewhat lower, on average, than in earlier periods of strong growth in non-residential investment. Within the non-energy sector, rates of return in manufacturing in the first half of 1979 were comparable to rates of return in earlier periods of strong investment growth. Rates of return, however, remained somewhat lower in other non-energy-producing industries.

Since the strength of incentives to invest depends on the interaction between rates of return on new incremental capital and the supply cost of investment funds, changes in the cost of capital will also influence investment spending. The cost of funds for investment can be considered as an average of the cost of debt and equity capital, weighted by the proportion of the two in desired corporate financial structures.

In the case of equity capital, there is some evidence that the real cost of funds for equity investment may have increased in the mid 1970s. Similar findings have been reported recently for the cost of equity capital in the United States. The available evidence for Canada, however, suggests that the supply cost of equity capital subsequently fell back toward historical levels during the second half of the 1970s .

Chart 1

After-Tax Rates of Return on Equity,
Private Corporate Non-Financial Sector, All Industries, Canada, 1963-1979



- (1) 1979 data are seasonally-adjusted data referring to the first two quarters only.
- (2) The break in the series reflects the revision in recent years of the list of corporations included in the Statistics Canada sample. The estimate for 1979 is based on data pertaining only to corporations with \$10 million or more in assets.

Source: Statistics Canada, *Industrial Corporations: Financial Statistics*, Cat. 61-003; and Department of Finance.

In the case of debt capital, the available evidence suggests that the real rate of interest has been significantly lower in recent years than in the 1960s and early 1970s. Reflecting the rapid increase in nominal rates of interest since early 1979, real rates of interest have increased. Real rates of interest on corporate bonds, however, are probably still lower now than in the early 1970s.

Taking the cost of both equity and debt capital into account, the available evidence suggests that the real cost of capital is probably not significantly higher now than in the 1960s and early 1970s.

e) Exports and Imports

The projected recession in the U.S. in 1980 is likely to result in slower growth of Canadian exports than in 1979. After 1980, however, the projected recovery in U.S. output growth is expected to contribute to a much improved performance of Canadian exports. Over the period 1981-1985, exports of goods and services are projected to grow by 4.6 per cent per year.

Imports over the same period are anticipated to rise by 4.2 per cent per year. Construction materials, machinery and equipment, and industrial materials are projected to be the merchandise import categories growing most strongly over the medium term. The growth in these items reflects the strength projected in domestic investment growth, and the lack of Canadian sources of supply for many of these products.

The behaviour of the real merchandise trade balance will be determined by the interaction of a number of factors. First, as has already been indicated, the outlook for the U.S. economy is a major determinant of the behaviour of Canada's merchandise trade balance. Second, while the recent improvement in Canada's international competitive position has undoubtedly had beneficial effects on the trade flows, the full effects will not be felt until producers have put in place the new capacity which will be required. While this investment is taking place, imports rise because a large part of Canada's machinery is obtained from other countries. Third, the future course of wage and price developments in Canada, as well as exchange rate movements, will have a significant effect on Canada's trade performance.

The value of the merchandise trade surplus is projected to continue to rise over the next seven years. Part of this is due to terms-of-trade gains early in the projection period, which are then maintained throughout the period. As well, the strong expected impact on conservation and inter-fuel substitution from the new energy pricing policy also provides a strong element of support to this continued improvement.

The improvement in the merchandise trade surplus is expected to be offset, however, by continued growth in the service account deficit. The largest and most rapidly growing element of the service account deficit has been the deficit on interest and dividends.

In nominal terms, the deficit on trade in goods and services as a share of GNE is projected to increase in 1979 and 1980, but then decline throughout the rest of the period to 1985. The major economic forecasters and private research groups which prepare medium-term projections of the Canadian economy are forecasting levels of the 1985 deficit on goods and services in the range \$11-16 billion. The level of the 1985 deficit assumed in the fiscal projections is in the lower end of this range.

There are very great difficulties in forecasting the foreign balance even in the short run, let alone the medium run. Since it is the difference between the value of exports and the value of imports of all goods and services, even small errors in these flows can produce large errors in the deficit. The 1979 deficit now appears likely to be significantly below the \$7 billion expected earlier because of the recent revisions to the figures. If one looks ahead, it appears that natural gas exports may be higher than had been assumed, in light of the results of the National Energy Board hearings on gas export licensing. Tourism is another area in which there is significant potential for higher receipts than are projected here.

PRICES AND INCOMES

This discussion so far has focussed upon the projections for aggregate output, productivity, employment, the unemployment rate, and the structure of aggregate demand. The evolution of these variables not only influences, but is influenced by the behaviour of prices and incomes. The government's fiscal calculations also are directly affected by the growth of prices and current dollar incomes.

Price and income projections are notoriously difficult to make for more than a short period of time ahead. As has been evident frequently in recent years, the aggregate price level is subject to unpredictable changes in the prices of particular products like oil. Moreover, expectations play a large part in the process of price and income determination.

Because of the great uncertainties associated with the projection of price inflation, Table 7 provides two alternative projections of increases in the consumer price index (CPI) over the medium term. The projected growth rates of the CPI are the same in the two projections for 1979 and 1980, but differ thereafter. The projected increase of 9.2 per cent for 1979 is based upon actual figures for the first ten months of the year. A number of factors underlie the projected increase to 11 per cent in 1980; e.g., the increase in domestic oil and gas prices, the higher excise tax on transportation fuels, the recent acceleration in wage settlements, and continued strong growth in food and import prices. In the low-price scenario, the rate of increase of the CPI declines steadily after 1980 to reach 6 per cent in 1985. In the high-price scenario, the inflation rate rises marginally again in 1981, before turning down and reaching only 7.8 per cent in 1985.

Table 7

Projected Percentage Rates of Growth of the Consumer Price Index,
1979-1985

| | Low-Price Scenario | High-Price Scenario |
|------|-----------------------|------------------------|
| 1979 | 9.2 | 9.2 |
| 1980 | 11.0 | 11.0 |
| 1981 | 10.1 | 11.4 |
| 1982 | 8.4 | 10.3 |
| 1983 | 7.6 | 9.1 |
| 1984 | 6.5 | 8.0 |
| 1985 | 6.0 | 7.8 |

Source: Department of Finance.

Virtually all current projections by major forecast groups show a secular decline in the rate of inflation. The question is when it will begin to take hold, and how fast it will proceed. If it is assumed:

- i) that the Bank of Canada will continue with its policy of reducing the growth in the money supply to a level where it corresponds more closely with the rate of increase in output;
- ii) that the federal and provincial governments will persist with their policies of restraint until the all-government deficit has been eliminated;
- iii) that an economic climate conducive to a high level of investment is maintained, bringing in its wake a significant recovery in productivity growth;
- iv) that the international rate of price inflation does not worsen appreciably;
- v) that the exchange rate will appreciate somewhat during the period as a result of a better foreign trade performance and long-run capital inflows attracted by Canada's favourable prospects, especially with regard to energy;
- vi) that wage and salary demands will be reasonably restrained; and
- vii) that the Canadian economy will not be subjected to major shocks and disruptions because of energy developments and other possibilities;

then the low-price scenario may be more probable. Indeed, it is quite conceivable that our price performance could be even better than this low-price scenario suggests.

On the other hand, should monetary and fiscal policy be more accommodating to price inflation, if the exchange rate remains at its present level of \$.85 U.S. or declines, if the international rate of inflation accelerates, if there are major shocks and disturbances such as serious energy supply interruptions, and if wage and salary demands accelerate strongly in response to the rise in prices in 1979 and 1980, then the high-price scenario seems more realistic.

For the purposes of the current projection of the government fiscal position it was decided to assume the high-price scenario, for two reasons. First, it has always been the practice in making official forecasts to assume that the exchange rate would remain at or about its current level, in order to avoid the risk of having undue influence on expectations in the exchange market. Second, it is important to avoid an optimistic bias in the assumptions made for fiscal planning, particularly on the expenditure side. It should be emphasized, however, that the achievement of the low-price scenario not only would be a great deal more satisfactory in terms of inflation itself but also would increase the probabilities of achieving and exceeding the projected rates of growth of real output and employment. This result would also help to improve the federal government's fiscal position.

The two most important components of the tax base upon which fiscal projections are based are labour income and corporate profits. For the most part, labour income growth is projected to move in a similar fashion to current dollar GNE growth; consequently, the labour income share of national income is projected to remain roughly constant over the period 1979-1985. Corporate profits are projected to grow about 0.5-1.0 percentage points per year more quickly than nominal GNE over the period, and thus rise as a share of GNE. However, the overall average for corporate profits growth is significantly affected by the very strong performance of corporate profits in 1979. After 1979, corporate profits growth is projected to average 11.4 per cent per year.

A COMPARISON OF MEDIUM-TERM PROJECTIONS OF THE CANADIAN ECONOMY

A limited number of private forecasters and economic research groups prepare fully articulated medium-term projections of the Canadian economy. These include Informetrica Ltd., Data Resources Incorporated (Canada) (DRI), and the Economic Council of Canada. This chapter compares the most recent projections prepared by each of these groups with the projection outlined in the previous chapter.

Table 8 summarizes the main elements of the Informetrica, Economic Council, DRI and Finance projections over the period to 1985. There are a number of differences in the projections, attributable to differences both in projection methodology, and in underlying assumptions with respect to the external environment over the medium term, food prices, and government energy and expenditure policies. On balance, however, the similarities in the projections are more striking than the differences. By and large, it is fair to state that while the projections differ in detail, the trends in most major variables are similar.

The projected average yearly rate of GNE growth ranges from 3.0 per cent (Finance) to 3.8 per cent (DRI), with the rates of growth projected by Informetrica and the Economic Council being in the middle of the range. Most of this difference is reflected in the different labour productivity growth rates carried in the projections. Projected rates of employment growth are for the most part very similar, with the DRI employment growth rate being somewhat higher than those of the other groups.

There are two distinct views on the likely evolution of labour force participation rates. DRI, Informetrica and Finance each project the aggregate participation rate to rise to over 66 per cent of the working-age population by 1985, primarily as a result of continued growth in the participation rate of adult women. The Economic Council, on the other hand, projects a substantial slowing of the rate of growth of labour force participation. These differences in views account for much of the difference in projected rates of labour force growth. Differences in labour force and employment growth lead to significant differences in the projected 1985 unemployment rates.

The range of increases of the consumer price index is somewhat higher in the Finance projection, due in part to the incorporation into it of the increase in the excise tax on transportation fuels. Different assumptions about food price increases and exchange rate movements also account for some of the differences in the projected price patterns.

Table 8

Main Elements of the Most Recent DRI, Informetrica, and Economic Council Projections, Compared to the Department of Finance Projection, 1979-1985(1)

| Department of Finance Projection, 1979-1985 (1) | | | | | |
|---|---------|------------------|----------------------|-------------------------|-----|
| | | | Informetrica | | |
| | | | | Wage | |
| | Finance | Economic Council | Reference Projection | Acceleration Projection | DRI |
| <u>Main Aggregates</u> | | | | | |
| GNE | 3.0 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 3.8 |
| Productivity | 0.6 | 1.2 | 1.2 | 1.5 | 1.1 |
| Employment | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 2.7 |
| Labour force | 2.3 | 1.9 | 2.1 | 2.1 | 2.3 |
| Unemployment rate (1985) | 7.5 | 4.8 | 7.1 | 7.8 | 6.0 |
| <u>Prices and Wages</u> | | | | | |
| CPI | 8.4-9.5 | 8.8 | 7.3 | 8.3 | 7.9 |
| Average wages | 8.8-9.9 | 9.9 | 8.5 | 9.8 | 9.1 |
| <u>Aggregate Demand Components</u> | | | | | |
| Consumption | 3.3 | 4.0 | 3.2 | 3.2 | 4.3 |
| Government expenditures | 0.8 | 1.5 | 2.3 | 1.9 | 2.0 |
| Residential investment | 2.2 | 2.6 | 0.4 | 0.1 | 1.9 |
| Non-residential investment | 6.1 | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 6.3 |
| Total exports | 3.5 | 3.8 | 4.1 | 4.0 | 3.4 |
| Total imports | 3.9 | 4.2 | 4.0 | 4.0 | 4.7 |

(1) Figures given in this table are average annual percentage growth rates calculated over the seven-year period 1979-1985, except for the unemployment rate which is the level projected to obtain in 1985.

Source: Economic Council of Canada, Reference Solution, Two Cheers for the Eighties, Sixteenth Annual Review, 1979; Data Resources Incorporated (Canada), TRENDLONG1105; Informetrica Ltd., Post-Workshop I-79 Forecast, and Pre-Workshop II-79, Wage-Acceleration Scenario; and Department of Finance.

Informetrica's growth rates of wages and prices in their reference projection are the lowest among the four projections. Informetrica feels that the main uncertainty in this profile is that wage-price growth could be significantly higher. One of the two alternative scenarios which it prepared for discussion at its recent forecast workshop was a case in which the growth rate of average wages was projected to rise to 9.8 per cent per year over the seven-year period, and was accompanied by CPI growth averaging 8.3 per cent per year.

There are many similarities in the projected profiles of growth of the major components of aggregate demand. In each projection, the main element of strength is growth in non-residential business investment, which encom-

passes both energy and non-energy investment. The projected seven-year average growth rates of non-residential investment are very similar, ranging from the Economic Council's 6.0 per cent to Informetrica's 6.6 per cent in their reference projection. Except in the case of the Informetrica projection, consumption expenditures are projected to grow more quickly than GNE. Each projection assumes that government sector expenditures will continue to grow slowly over the medium term. Residential investment is in most cases projected to be the slowest-growing component of aggregate demand in each projection, with average annual growth rates ranging from 0.1 per cent (Informetrica reference projection) to 2.6 per cent (Economic Council). The projected growth rates of exports and imports fall within a narrow range.

For additional copies:

Distribution Centre
Department of Finance
Ottawa, Ontario
K1A 0G5
(613) 995-2855

C'est Informetrix qui prévoit la plus faible augmentation des salaires et des prix dans sa projection de référence. Cet organisme pense que la principale incertitude, avec ce scénario, est que l'augmentation des salaires et des prix soit sensiblement plus rapide. L'un des deux scénarios possibles préparés pour son récent atelier de prévision comportait une hausse annuelle moyenne de 9.8 p. cent des salaires au cours des sept années et une augmentation annuelle moyenne de 8.3 p. cent de l'IPC.

L'évolution des principales composantes de la demande globale présente beaucoup de similitudes dans les diverses projections. Chacune d'entre elles prévoit que le principal élément de vigueur sera l'investissement non résidentiel (secteur de l'énergie et autres secteurs). Les rythmes prévus d'augmentation moyenne des investissements non résidentiels, sur les sept années, sont très voisins, allant de 6 p. cent pour le Conseil économique à 6.6 p. cent pour Informetrix dans la projection de référence. Sauf dans le cas d'Informetrix, la consommation devrait s'élever plus vite que la DNB. Chaque projection suppose que les dépenses publiques continueront d'augmenter lentement à moyen terme. Les investissements résidentiels, dans la plupart des cas, devraient être l'élément le moins vigoureux de la demande globale, leur rythme annuel moyen de croissance allant de 0.1 p. cent (projection de référence d'Informetrix) à 2.6 p. cent (Conseil économique). Les taux projetés d'augmentation des exportations et des importations se situent dans une fourchette étroite.

Pour exemplaires supplémentaires:

Centre de distribution
Ministère des Finances
Ottawa, Ontario
K1A 0G5
(613) 995-2855

Tableau 8

Principaux éléments des dernières prévisions de DRI, d'Informetrica et du Conseil économique, par comparaison avec les projections du ministère des Finances, 1979-1985 (1)

| Informetrica | Avec | Projetion | Conseil | Finances | DRI |
|--------------|------|--------------|------------|----------|--------------|
| | | | | | |
| | | de référence | économique | | des salaires |
| | | accélération | | | |

| Grands agrégats | | | | | |
|----------------------------------|---------|-----|-----|-----|-----|
| DNB | 3.0 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 3.8 |
| Productivité | 0.6 | 1.2 | 1.2 | 1.5 | 1.1 |
| Emploi | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 2.7 |
| Population active | 2.3 | 1.9 | 2.1 | 2.1 | 2.3 |
| Taux de chômage (1985) | 7.5 | 4.8 | 7.1 | 7.8 | 6.0 |
| Prix et salaires | 8.4-9.5 | 8.8 | 7.3 | 8.3 | 7.9 |
| IPC | 8.8-9.9 | 9.9 | 8.5 | 9.8 | 9.1 |
| Salaires moyens | | | | | |
| Composantes de la demande | | | | | |
| globale | | | | | |
| Consommation | 3.3 | 4.0 | 3.2 | 3.2 | 4.3 |
| Dépenses publiques | 0.8 | 1.5 | 2.3 | 1.9 | 2.0 |
| Investissements résidentiels | 2.2 | 2.6 | 0.4 | 0.1 | 1.9 |
| Investissements non résidentiels | | | | | |
| titels | 6.1 | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 6.3 |
| Exportations | 3.5 | 3.8 | 4.1 | 4.0 | 3.4 |
| Importations | 3.9 | 4.2 | 4.0 | 4.0 | 4.7 |

(1) Les chiffres du tableau représentent les taux annuels moyens de croissance calculés sur les sept années de la période 1979-1985, sauf pour le taux de chômage, qui est le niveau projeté pour 1985.

Sources: Conseil économique du Canada, solution de référence, Le fardeau de l'inertie Seizième rapport annuel, 1979; Data Resources Incorporated (Canada), TRENDLONG1105; Informetrica Ltée, Prévision après atelier I-79 et Scénario d'accélération des salaires avant atelier II-79; ministère des Finances.

COMPARAISON DE PROJECTIONS A MOYEN TERME SUR L'ECONOMIE CANADIENNE

Un nombre restreint d'organismes privés de prévision et de recherche économique préparent des projections à moyen terme bien structurées pour l'économie canadienne, soit: Informetrix Ltée, Data Resources Incorporated (Canada) (DRI) et le Conseil économique du Canada. Nous comparons ici les projections les plus récentes de ces organismes à celles du chapitre précédent.

Le tableau 8 résume les projections d'Informetrix, du Conseil économique, de DRI et du ministère des Finances d'ici à 1985. Les différences que présentent les projections tiennent à la fois aux méthodes de prévision et aux hypothèses d'évolution à moyen terme du contexte extérieur du prix des aliments et de la politique publique en matière d'énergie et de dépenses. Dans l'ensemble, les points communs sont plus frappants que les différences. On peut dire que, si les projections diffèrent dans le détail, les tendances sont analogues pour la plupart des grandes variables.

Le taux annuel moyen de croissance prévu de la DNB va de 3 p. cent (Finances) à 3.8 p. cent (DRI), les projections d'Informetrix et du Conseil économique se situant entre les deux. L'écart tient surtout aux taux différents de croissance de la productivité du travail adoptés dans les projections. Le rythme projeté de croissance dans l'emploi est très semblable en général, DRI prévoyant un taux un peu plus élevé que les autres organismes.

Les vues sont divisées sur l'évolution probable des taux de participation à la population active. Alors que selon DRI, Informetrix et le ministère des Finances le taux global de participation dépassera 66 p. cent d'ici 1985, surtout à cause de la croissance constante de la participation des femmes adultes, le Conseil économique prévoit un ralentissement sensible du rythme de croissance de la participation. Cette divergence de vue explique en bonne partie la différence des taux prévus d'augmentation de la population active. Les taux dissémbles d'augmentation de la population active et du nombre d'emplois se traduisent par des écarts sensibles entre les taux de chômage projetés pour 1985.

La hausse de l'Indice des prix à la consommation (IPC) est un peu plus marquée dans la projection des Finances, en partie parce qu'elle tient compte du relèvement de la taxe d'accise sur les carburants. Des hypothèses divergentes d'évolution du prix des aliments et du taux de change expliquent aussi une partie des différences dans les mouvements projetés des prix.

En second lieu, il importe de ne pas retenir des hypothèses trop optimistes pour établir des plans financiers, en particulier du côté des dépenses. Soulignons cependant que la réalisation du scénario comportant des prix moins élevés, non seulement serait beaucoup plus satisfaisante sur le plan de l'inflation, mais aussi accroîtrait les chances d'obtenir et de dépasser la croissance projetée de la production réelle et de l'emploi. Ce résultat contribuerait aussi à améliorer la situation financière du gouvernement fédéral.

Les deux principaux éléments de l'assiette fiscale sur laquelle sont basées les projections financières sont le revenu du travail et les bénéfices des sociétés. Dans l'ensemble, le revenu du travail devrait évoluer de la même façon que la DNB nominale; par conséquent, sa proportion dans le revenu national devrait rester à peu près constante au cours de la période 1979-1985. Les bénéfices des sociétés devraient progresser d'environ 0.5-1.0 point plus vite que la DNB nominale, par an, au cours de la période, et donc, augmenter en proportion de la DNB. Cependant, le chiffre moyen d'augmentation de ces bénéfices est fortement influencé par la vigueur des profits des sociétés en 1979. Après cette date, les bénéfices des sociétés devraient progresser de 11.4 p. cent par an en moyenne.

atteindre 6 p. cent en 1985. Dans le scénario de prix élevés, le taux d'inflation continue de monter légèrement en 1981 avant de s'orienter à la baisse et de descendre à 7.8 p. cent seulement en 1985.

A peu près toutes les projections actuelles des principaux organismes de prévision montrent une diminution du rythme d'inflation à long terme. La question est de savoir quand ce ralentissement commencera et avec quelle rapidité il se produira. Si l'on suppose:

(i) que la Banque du Canada maintiendra sa politique de freinage de l'expansion monétaire jusqu'à ce que celle-ci corresponde davantage à l'augmentation de la production;

(ii) que les gouvernements fédéral et provinciaux continueront de restreindre leurs dépenses jusqu'à l'élimination du déficit global des administrations publiques;

(iii) qu'un climat économique propice à des investissements élevés sera maintenu, permettant un redressement appréciable de la croissance de la productivité;

(iv) que la hausse internationale des prix ne s'aggravera pas trop;

(v) que le taux de change montera un peu pendant la période, grâce à une amélioration du commerce extérieur et aux entrées de capitaux à long terme attirés au Canada par des perspectives favorables, notamment en matière d'énergie;

(vi) que les revendications salariales seront raisonnablement contenues; et

(vii) que l'économie canadienne ne sera pas soumise à des chocs et des perturbations majeurs par suite de développements dans le domaine de l'énergie ou d'autres éventualités;

le scénario comportant des prix moins élevés pourrait être plus probable que l'autre. En fait, il est tout à fait concevable que l'évolution de nos prix soit encore plus favorable que ne l'indique ce scénario.

Par contre, si la politique fiscale et monétaire accordait moins de place à la lutte contre l'inflation, si le taux de change restait au niveau actuel de 85 cents américains ou diminuait, si le rythme international de l'inflation s'accélérait, si il se produisait des chocs et des perturbations majeurs tels que des interruptions graves des approvisionnements en énergie et si les revendications salariales s'intensifiaient nettement en raison de la hausse des prix en 1979 et 1980, le scénario prévoyant des prix plus élevés semblerait plus réaliste.

Pour projeter la situation financière du gouvernement, il a été décidé de retenir le scénario comportant des prix plus élevés et ce, pour deux raisons. En premier lieu, il est d'usage, dans les prévisions officielles, de supposer le maintien approximatif du taux de change, afin de ne pas risquer d'exercer des influences indues sur le marché des changes.

PRIX ET REVENUS

On a évoqué jusqu'ici les projections de la production globale, de la productivité, de l'emploi, du taux de chômage et de la structure de la demande globale. L'évolution de ces variables influe sur la tenue des prix et des revenus, mais est également influencée par ces derniers. Les calculs financiers du gouvernement dépendent eux aussi de la croissance des prix et des revenus.

Il est bien connu qu'il est difficile de prévoir l'évolution des prix et des revenus au-delà du court terme. Comme on l'a constaté fréquemment ces dernières années, le niveau général des prix est affecté par les variations imprévisibles du prix de produits particuliers comme le pétrole. De plus, les anticipations jouent un grand rôle dans la détermination des prix et des revenus.

En raison des fortes incertitudes que présente la projection de la hausse des prix, le tableau 7 présente deux scénarios possibles d'augmentation de l'indice des prix à la consommation (IPC) à moyen terme. La croissance projetée est la même pour 1979 et 1980, mais elle diffère ensuite. La hausse prévue de 9.2 p. cent pour 1979 est basée sur les chiffres réels des dix premiers mois de l'année. Plusieurs facteurs expliquent l'accroissement projeté de 11 p. cent en 1980, soit: le relèvement des prix intérieurs du pétrole et du gaz; la taxe d'accise plus élevée sur les carburants; l'accélération récente des hausses salariales; et une augmentation toujours vive du prix des aliments et des importations. Dans le scénario de prix modérés, le rythme d'augmentation de l'IPC ralentit constamment après 1980 pour

Tableau 7

Croissance procentuelle projetée de l'Indice des prix à la consommation, 1979-1985

| | Scénario de prix moins élevés | Scénario de prix plus élevés |
|------|-------------------------------|------------------------------|
| 1979 | 9.2 | 9.2 |
| 1980 | 11.0 | 11.0 |
| 1981 | 10.1 | 11.4 |
| 1982 | 8.4 | 10.3 |
| 1983 | 7.6 | 9.1 |
| 1984 | 6.5 | 8.0 |
| 1985 | 6.0 | 7.8 |

Source: Ministère des Finances.

En valeur, l'excédent de la balance commerciale devrait continuer d'augmenter au cours des sept prochaines années. Cela est dû en partie à l'amélioration des termes de l'échange qui sera réalisée au début de la période de projection et maintenance ensuite. De plus, l'effet marqué que la nouvelle politique de fixation des prix de l'énergie devrait avoir sur la conservation et la substitution des produits énergétiques devrait contribuer sensiblement à cette amélioration.

L'augmentation de l'excédent commercial devrait cependant être compensée par le plus important et s'accroît le plus vite est le déficit enregistré au chapitre des intérêts et dividendes.

Le déficit nominal de la balance courante, en proportion de la DNB, devrait s'élever en 1979 et 1980, puis baisser jusqu'en 1985. D'après les principales prévisions économiques et les groupes privés de recherche qui préparent des projections à moyen terme de l'économie canadienne, le déficit des paiements courants devrait se situer en 1985 aux environs de \$11 à \$16 milliards. Le déficit choisi pour 1985 dans les projections financières représente la borne inférieure de cette fourchette.

La prévision du solde de la balance courante est extrêmement difficile à court terme et donc, à plus forte raison, à moyen terme. Etant donné que le solde est calculé par différence entre la valeur des exportations et des importations, des erreurs même minimales dans la prévision de ces mouvements peuvent entraîner des écarts considérables au niveau du solde. En raison des révisions apportées récemment aux chiffres, on pense maintenant que le déficit de 1979 sera nettement inférieur aux \$7 milliards prévus antérieurement. Pour l'avenir, les exportations de gaz naturel pourraient être plus élevées que prévu en raison des résultats des audiences menées par l'Office national de l'énergie sur l'octroi de permis d'exportation du gaz. Le tourisme est un autre domaine où les recettes pourraient être sensiblement plus élevées qu'on le projette ici.

Etant donné que les incitations à investir dépendent de l'interaction du taux de rendement marginal du capital et du coût du financement, les variations du coût du capital influenceront aussi sur les investissements. Ce coût peut être considéré comme la moyenne du coût des fonds d'emprunt et des capitaux propres, pondérée par la proportion souhaitée des deux dans la structure financière des sociétés.

Dans le cas des fonds propres, il semble que le coût réel du capital ait augmenté au milieu des années 1970. Le même phénomène a été observé récemment aux Etats-Unis. Il semble cependant qu'au Canada, au cours de la seconde moitié de la décennie, ce coût soit redescendu vers les niveaux enregistrés par le passé.

Dans le cas des fonds d'emprunt, il semble que les taux réels d'intérêt aient été sensiblement plus faibles ces dernières années qu'au cours des années 1960 et au début de la présente décennie. Ils ont augmenté récemment, par suite de la hausse rapide des taux nominaux d'intérêt depuis le début de 1979. Toutefois, les taux réels d'intérêt sur les obligations des sociétés restent probablement plus faibles maintenant qu'au début de la décennie.

Compte tenu du coût des capitaux propres et des capitaux d'emprunt, le coût réel du capital n'est sans doute pas beaucoup plus élevé en ce moment que dans les années 1960 et au début des années 1970.

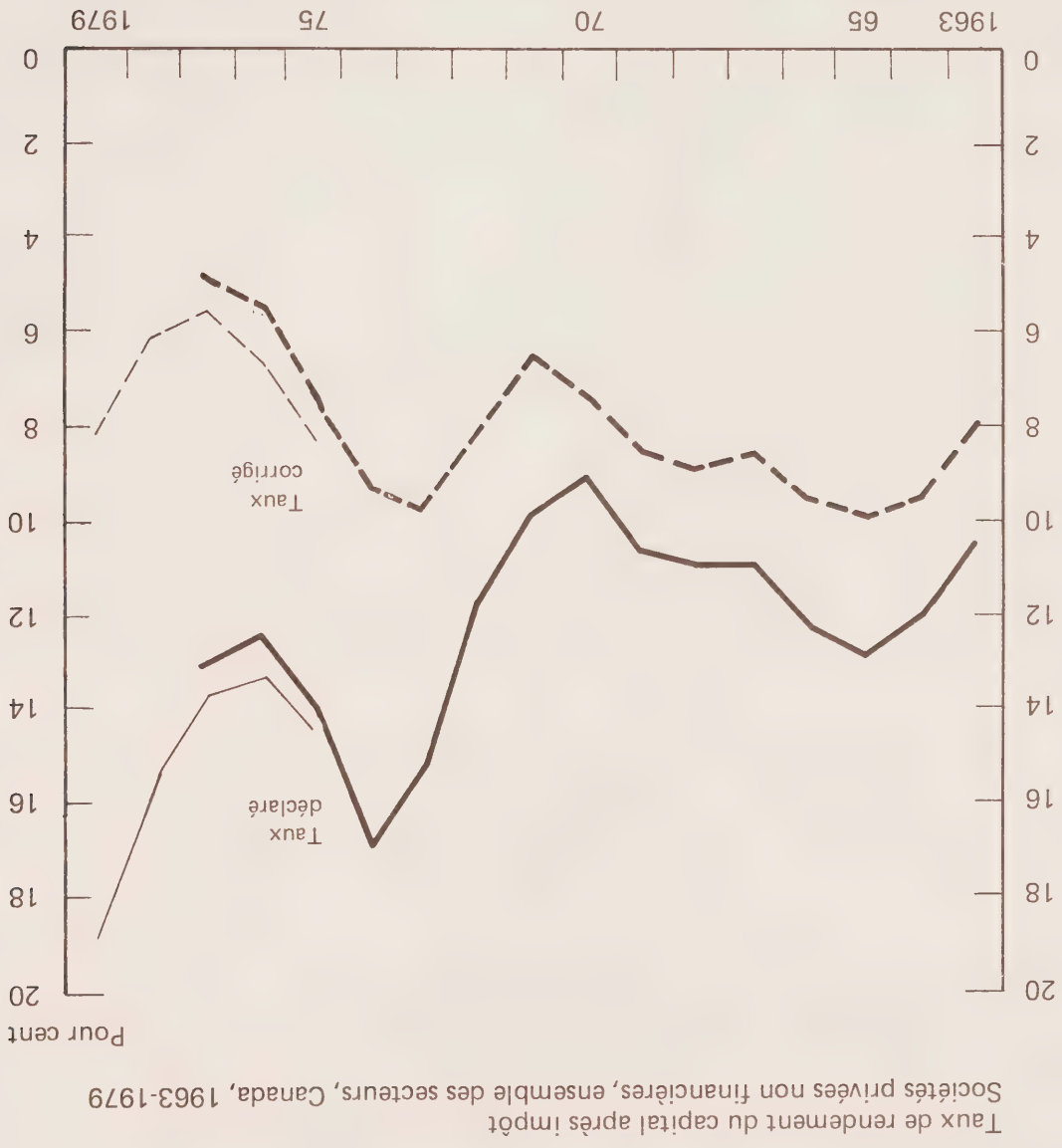
e) Exportations et importations

La récession prévue aux Etats-Unis en 1980 devrait entraîner une croissance des exportations canadiennes plus lente qu'en 1979. Ensuite, cependant, le redressement projeté de la production américaine devrait contribuer à une forte amélioration des exportations canadiennes. Sur la période 1981-1985, les exportations de biens et de services devraient s'accroître de 4.6 p. cent par an.

Au cours de la même période, les importations devraient s'élever de 4.2 p. cent par an. Les produits dont les importations progresseront le plus à moyen terme devraient être les matériaux de construction, la machinerie et l'équipement et les matériaux industriels. L'augmentation de ces postes reflète la vigueur projetée des investissements intérieurs et l'absence de fournisseurs canadiens pour un grand nombre de ces articles.

L'évolution de la balance commerciale en termes réels résultera de l'interaction de plusieurs facteurs. En premier lieu, comme nous l'avons déjà indiqué, les perspectives de l'économie américaine influent considérablement sur la tenue de la balance commerciale canadienne. En second lieu, si l'amélioration récente de la compétitivité du Canada a indéniablement eu des effets positifs sur les échanges commerciaux, son influence ne sera pas complète tant que les producteurs n'auront pas mis en place les nouvelles capacités nécessaires. Bien que ces investissements soient en cours de réalisation, les importations augmentent parce que nombre des machines utilisées au Canada sont achetées à l'étranger. En troisième lieu, l'évolution future des salaires et des prix dans notre pays ainsi que les variations du taux de change exerceront une influence appréciable sur les résultats de notre commerce extérieur.

Graphique 1



(1) Les données de 1979 sont des chiffres désaisonnalisés se rapportant aux deux premiers trimestres seulement.

(2) La solution de continuité que présentent les courbes reflète la révision apportée ces dernières années à l'échantillon de sociétés par Statistique Canada. L'estimation de 1979 est basée sur des données relatives aux sociétés dont l'actif est d'au moins \$10 millions

Source: Statistique Canada, *Sociétés industrielles, statistique financière*, n° de cat. 61-003, et ministère des Finances.

a été supposé que la majeure partie des investissements dans les deux premiers projets cités aurait lieu d'ici 1985, tandis que les autres seraient terminés d'ici cette date.

Les investissements non résidentiels dans les secteurs autres que celui de l'énergie devraient progresser en moyenne de 5,8 p. cent par an. Cette vigoureuse expansion reflète le taux élevé d'utilisation des capacités atteint l'an dernier dans un certain nombre de secteurs, notamment dans l'industrie manufacturière. En fait, des limitations physiques de production se font actuellement sentir dans plusieurs industries exportatrices importantes. Il faudra accroître sensiblement les capacités pour obtenir la croissance globale de la production projetée pour la période 1979-1985.

Le rendement des nouveaux actifs physiques devra être suffisamment élevé pour rendre profitable l'augmentation des capacités. Sinon, des goulots d'étranglement au niveau de l'offre limiteraient l'expansion de la production et, combinés à la hausse de la demande, accroîtraient les tensions inflationnistes et le déficit actuel de la balance courante. Le graphique 1 présente une courbe estimative du taux de rendement du capital, après impôt, des sociétés non financières au Canada depuis 1963, d'après les chiffres publiés et après correction des coûts non déclarés qu'entraîne l'inflation. Il ressort du graphique qu'entre 1973 et 1977 ce taux a fortement baissé en termes réels. Cette détérioration est imputable à la conjonction d'un faible taux d'utilisation des capacités, d'une inflation élevée et d'un changement rapide du prix relatif des ressources utilisées. Les estimations disponibles montrent aussi, cependant, que le taux réel de rendement du capital des sociétés non financières s'est redressé par rapport au creux atteint en 1977. Au premier semestre de 1979, il est revenu à un niveau comparable à celui des deux dernières périodes de sept ans où les investissements non résidentiels avaient fortement progressé (1961-1967 et 1969-1975). Le retour à des taux de rendement plus normaux reflète en partie la baisse du taux de change, la vive diminution des coûts salariaux réels et la remontée des taux d'utilisation des capacités depuis le début de 1978.

Cette évolution des taux de rendement dans l'ensemble des sociétés non financières recouvre toutefois des différences importantes entre le secteur énergétique et les autres industries. La hausse des prix de l'énergie a permis aux taux de rendement après impôt de rester relativement élevés depuis 1973 dans le secteur de l'énergie, malgré une baisse sensible de l'utilisation des capacités et le fait que les nouvelles sources d'énergie sont plus coûteuses à trouver et à exploiter. Ces taux élevés de rendement contribueront à soutenir la croissance des investissements dans ce secteur.

Dans le secteur non énergétique, malgré un vif redressement à la fin de 1978 et au début de 1979, les taux de rendement après impôt, au premier semestre de 1979, étaient un peu moins élevés en moyenne qu'au cours des périodes précédentes de forte croissance des investissements non résidentiels. Ils étaient comparables aux niveaux observés lors de ces périodes dans l'industrie manufacturière, mais un peu plus faibles dans le reste du secteur productif non énergétique.

Un facteur important, dans les projections d'investissements résidentiels présentées au tableau 4, est le changement prévu de la composition de la demande de logements en faveur des habitations unifamiliales. Ce phénomène reflète à la fois une migration accrue vers l'Ouest canadien et le nouveau crédit d'impôt.

Tableau 6

Mises en chantier de logements projetées, 1979-1985

| Mises en chantier | (Milliers d'unités) |
|----------------------|---------------------|
| 1979 | 195 |
| 1980 | 180 |
| 1981 | 200 |
| 1982 | 225 |
| 1983 | 225 |
| 1984 | 222 |
| 1985 | 218 |

Source: Société canadienne d'hypothèques et de logement et ministère des Finances.

d) Investissements non résidentiels

Selon les projections, les investissements non résidentiels devraient être le principal moteur de la demande globale à moyen terme.

Dans le secteur de l'énergie, les investissements réels devraient progresser au rythme annuel moyen de 6.8 p. cent.

Le poste le plus important, dans ce secteur, est représenté par les investissements dans la production et le transport de l'électricité, qui devraient s'accroître en moyenne de 3.1 p. cent par an à moyen terme. Les perspectives dans ce domaine ont beaucoup changé ces trois dernières années et restent soumises à de grandes incertitudes. La faible croissance économique des dernières années, l'expansion modérée prévue à moyen terme, les hausses très sensibles de tarifs et les mesures d'économie préconisées par les pouvoirs publics ont toutes contribué à freiner la hausse actuelle et prévue de la demande d'électricité. Aussi les investissements projetés dans ce domaine ont-ils été révisés en baisse.

On a supposé qu'un certain nombre de projets importants seraient entrepris dans le domaine des sables pétroliers, du pétrole lourd et des pipelines. Mentionnons notamment l'usine Alsands (sables bitumineux), l'usine de Cold Lake (valorisation du pétrole lourd), l'agrandissement de Syncrude, l'exploitation Great Canadian Oil Sands, la possibilité d'un autre projet d'exploitation de sables bitumineux où les investissements commenceraient en 1983, le gazoduc de l'Alaska et le prolongement d'un gazoduc jusqu'à Québec. Il

Le solde déficitaire de l'ensemble des administrations publiques devrait faire place à un excédent d'ici 1983, grâce à la réduction du déficit fédéral et au redressement du solde du secteur PLH.

Tableau 5

Excédents et déficits (-) projetés des administrations publiques (base des Comptes nationaux)

en dollars courants et en proportion de la DNB, 1979-1985

| | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|
| Gouvernement fédéral | -9.6 | -8.0 | -7.0 | -5.5 | -4.4 | -3.5 | -2.1 |
| Milliards de \$ | -3.7 | -2.8 | -2.1 | -1.5 | -1.0 | -0.7 | -0.4 |
| Pourcentage de la DNB | -0.2 | 0.1 | 1.0 | 1.5 | 2.4 | 3.2 | 4.2 |
| Adm. prov.-loc.-hosp. | -0.1 | 0.0 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| Milliards de \$ | 2.2 | 3.2 | 4.3 | 5.5 | 7.2 | 8.4 | 9.7 |
| C.-B., Alberta et Saskatchewan | -2.4 | -3.1 | -3.3 | -4.0 | -4.8 | -5.2 | -5.5 |
| Milliards de \$ | 2.6 | 2.6 | 2.8 | 2.9 | 3.1 | 3.2 | 3.3 |
| Pourcentage de la DNB | -7.3 | -5.3 | -3.1 | -1.1 | 1.1 | 3.0 | 5.4 |
| Ensemble des administrations publiques | -2.8 | -1.8 | -1.0 | -0.3 | 0.3 | 0.6 | 1.0 |
| Milliards de \$ | | | | | | | |
| Pourcentage de la DNB | | | | | | | |

Source: Ministère des Finances.

c) Investissements résidentiels

Les investissements résidentiels devaient se redresser légèrement en 1980, par rapport au bas niveau atteint après trois années consécutives de recul. De 1981 à 1985, ils devraient progresser de 4.6 p. cent par an.

Le tableau 6 présente les mises en chantier projetées à moyen terme. Il a été préparé en collaboration avec la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Il tient compte des taux projetés d'augmentation de la population et des unités familiales, des mouvements migratoires et du nouveau crédit d'impôt pour intérêts hypothécaires et impôts fonciers.

des prestations financées par les employeurs et la hausse des cotisations patronales afin de couvrir l'augmentation du passif non capitalisé des caisses de retraite, qui est étroitement liée à l'accélération de l'inflation.

Au cours des premières années de la projection, les facteurs institutionnels et une inflation toujours rapide contribueront à maintenir le taux d'épargne des particuliers à un niveau voisin de celui des dernières années. Ensuite, il pourrait diminuer quelque peu, sans toutefois descendre au-dessous de 9 p. cent.

b) Dépenses et déficits des administrations publiques

En termes réels, les dépenses totales des administrations publiques devraient diminuer légèrement en 1979 et 1980, pour s'accroître à un rythme moyen inférieur à 1 p. cent par an sur l'ensemble de la période 1979-85. Cette projection tient compte de l'engagement du gouvernement fédéral de limiter à 10 p. cent la hausse nominale de ses dépenses totales. Pour le secteur provincial-local-hospitalier (PLH), les dépenses nominales devraient s'accroître de moins de 12 p. cent par an, en prenant pour hypothèse que les programmes existants seront maintenus et qu'aucun grand programme nouveau ne sera instauré dans ce secteur.

Les projections de recettes publiques sont basées sur la structure fiscale actuelle, compte tenu des initiatives fédérales annoncées dans le budget de décembre 1979. En 1980, les recettes fédérales devraient augmenter sensiblement plus vite que le PNB nominal, surtout à cause de la taxe d'accise sur les carburants, de la nouvelle taxe énergétique et de la surtaxe sur les sociétés. A moyen terme, la proportion des recettes fédérales vis-à-vis du PNB devrait diminuer par rapport à 1980. Les recettes du secteur PLH devraient s'accroître un peu plus lentement que le PNB, malgré la hausse sensible des redevances pétrolières et gazières que permettront les relèvements des prix de l'énergie.

La combinaison des projections de dépenses et de recettes permet d'obtenir les soldes, sur la base de la comptabilité nationale, que présente le tableau 5. Le déficit fédéral devrait accuser un déclin prononcé, passant de \$9.6 milliards en 1979 à \$8 milliards en 1980, avant de poursuivre son mouvement de baisse jusqu'à \$4.4 milliards en 1983. Le maintien des politiques actuelles se traduirait par de nouvelles diminutions en 1984 et 1985.

Le solde du secteur PLH devrait passer d'un déficit de \$0.2 milliard en 1979 à un excédent de \$4.2 milliards en 1985. Cette évolution globale masque des tendances divergentes selon qu'on étudie les provinces productrices de pétrole et de gaz (Colombie-Britannique, Alberta et Saskatchewan) ou les autres provinces. L'excédent des provinces productrices devrait augmenter de plus \$1 milliard par an, pour passer du niveau projeté d'environ \$3 milliards en 1980 à près de \$10 milliards en 1985. Par contre, le déficit combiné des autres provinces devrait s'aggraver régulièrement en valeur absolue. Cependant, en proportion du PNB, il devrait rester relativement stable, à un niveau conforme à la moyenne historique enregistrée pour ces provinces.

rétablissement modéré en 1980 et de s'accroître avec plus de vigueur jusqu'en 1985. Le secteur extérieur devrait à court terme freiner la croissance globale mais, après 1980, on s'attend à ce que les exportations progressent plus vite que les importations.

a) Consommation

La hausse annuelle moyenne de 3.3 p. cent de la consommation projetée pour la période 1979-1985 est sensiblement inférieure à la moyenne annuelle de 4.5 p. cent enregistrée depuis 1973. Toutefois, la croissance de la consommation de 1973 à 1978 a bénéficié d'une forte amélioration réelle des salaires, ainsi que de réductions appréciables de l'impôt des particuliers. En l'absence de ces facteurs, la consommation aurait progressé sensiblement moins vite à cause de la hausse du taux d'épargne des particuliers. Ce taux se situait en 1975 à 10.9 p. cent du revenu disponible, soit deux fois plus que la moyenne enregistrée entre 1956 et 1973. Cette forte hausse du taux d'épargne des particuliers entre 1970 et 1975 a eu un effet négatif marqué sur la croissance de la consommation.

L'élévation de ce taux d'épargne pendant les années 1970 peut être partiellement attribuée aux importants changements fiscaux et institutionnels qui, ces dernières années, ont accru les incitations à épargner. Citons par exemple la réduction de jusqu'à \$1,000 des revenus d'intérêts et de dividendes d'origine canadienne, instaurée en 1974. Une autre disposition fiscale qui a peut-être stimulé l'épargne est la déductibilité des cotisations admissibles aux Régimes enregistrés d'épargne-retraite (RÉER). Ces régimes ont vu leur vogue augmenter considérablement pendant la décennie, après l'admissibilité des régimes des conjoints en 1974 et le relèvement des plafonds de déductibilité en 1976.

De plus, une partie de la hausse du taux d'épargne des particuliers semble être due à l'accélération de l'inflation pendant la décennie 70. Ce facteur a peut-être poussé certains à mettre de côté une plus grande proportion de leur revenu disponible, pour essayer de maintenir le pouvoir d'achat de leurs avoirs financiers. D'autres ont peut-être réagi au climat général d'incertitude engendré par l'accélération de l'inflation.

Il existe aussi un certain nombre de relations plus directes entre l'inflation et le taux d'épargne des particuliers. En premier lieu, en période d'inflation rapide, les taux nominaux d'intérêt comprennent généralement une prime qui compense plus ou moins la dévaluation anticipée de l'épargne. L'inflation conduit donc à une hausse des revenus nominaux d'intérêt et, dans la mesure où les particuliers ne consomment pas la prime attribuable à l'inflation, à une élévation de l'épargne mesurée.

Un autre facteur tient à l'évolution des régimes de pension en fiducie et à leur prise en compte dans la comptabilité nationale. Les cotisations des employeurs à ces régimes sont considérées dans les Comptes nationaux comme une forme de revenu supplémentaire du travail. Au cours des deux dernières décennies, les cotisations patronales ont presque doublé en proportion du revenu du travail, passant de 1.2 p. cent en 1960 à 2.3 p. cent en 1977; près de 80 p. cent de cette hausse ont été enregistrées depuis 1970. Cette évolution reflète le nombre croissant de régimes de pension, l'amélioration

STRUCTURE DE LA DEMANDE GLOBALE

Le tableau 4 présente le taux de croissance projeté des principaux éléments de la demande globale en 1979 et 1980, ainsi que les chiffres annuels moyens correspondants de progression pour les périodes 1981-1985 et 1979-1985. Comme les variations annuelles des divers éléments de la demande ne peuvent être prévues avec beaucoup de précision au-delà d'un an ou deux, seuls des rythmes annuels moyens de croissance sont présentés pour la période 1981-1985.

Le principal moteur de l'économie, à court comme à moyen terme, devrait être représenté par les investissements non résidentiels. La consommation devrait progresser plus vite que la DNB en 1979 et 1980, soutenant ainsi de manière appréciable la croissance globale. Après 1980, elle devrait maintenir sa proportion de la DNB. Toutes les administrations publiques s'étant engagées à continuer de restreindre leurs dépenses, les dépenses courantes et en capital des gouvernements devraient s'élever à un rythme annuel moyen inférieur à 1 p. cent au cours de la période 1979-1985. Les investissements résidentiels devraient diminuer fortement en 1979, avant d'amorcer un

Tableau 4

Croissance procentuelle projetée des composantes de la demande globale réelle, 1979-1985

| | Investissements non résidentiels | Investissements résidentiels | Dépenses publiques (1) | Consommation | Moyenne 1981-1985 | 1979-1985 |
|-----------|----------------------------------|------------------------------|------------------------|--------------|-------------------|-----------|
| 1979 | 10.6 | -9.0 | -0.2 | 3.1 | 3.5 | 3.3 |
| 1980 | 4.5 | 2.2 | -0.3 | 2.3 | 1.2 | 0.8 |
| 1979-1985 | 4.6 | 5.5 | 4.6 | 3.5 | 3.5 | 2.2 |
| 1981-1985 | 4.6 | 5.5 | 4.6 | 4.2 | 3.5 | 6.1 |
| 1979-1985 | 3.0 | 3.9 | 3.0 | 3.9 | 3.0 | 3.5 |

(1) Dépenses courantes et dépenses en capital de toutes les administrations publiques.

Source: Ministère des Finances.

Des incertitudes considérables entourent le rythme fondamental de la croissance de la productivité en ce moment au Canada. Il semble toutefois exister certaines possibilités d'amélioration à cet égard, tant sur le plan cyclique, grâce à la progression accélérée de la production après 1980, que sur le plan structurel, à la faveur de l'expansion et de la modernisation du stock de capital.

La baisse de productivité dans ce secteur a eu un effet marqué au niveau global. En fait, un cinquième du ralentissement de la productivité globale peut être attribué au recul - essentiellement non cyclique - de la productivité dans le secteur du pétrole et du gaz.

En second lieu, l'augmentation du capital par personne employée a marqué un ralentissement sensible au Canada au cours des années 70. L'augmentation à long terme de la productivité de la main-d'œuvre est depuis longtemps attribuée en partie à la hausse du stock de capital par personne employée. Par conséquent, un ralentissement de la croissance du capital par rapport à la main-d'œuvre devrait freiner la hausse de productivité de la main-d'œuvre. Ce ralentissement de la croissance du capital au Canada dans les années 70 a été général, touchant la plupart des grands secteurs industriels. La décélération la plus marquée a été enregistrée dans l'industrie minière, où la productivité a également subi un déclin très net depuis 1973. Parmi les autres secteurs qui ont vu la croissance du capital par rapport à la main-d'œuvre baisser sensiblement au cours de la décennie, notons l'industrie manufacturière, la distribution de l'électricité et du gaz, les transports, l'entreposage et les communications, le commerce, la finance, l'assurance et l'immobilier.

Les raisons de ce changement ne sont pas encore bien comprises. D'après le Conseil économique, cette modification de la croissance du rapport capital/main-d'œuvre pourrait être en partie attribuable à une baisse des taux réels de rendement du capital, par suite de l'accélération de l'inflation au cours des années 70 et du climat correspondant d'incertitude et d'élévation des risques⁽¹⁾. On peut toutefois noter que c'est l'accélération de l'emploi plutôt que le ralentissement des investissements qui est à l'origine de la faible progression du capital dans la plupart des secteurs industriels. Cela porte à croire que d'autres facteurs ont aussi joué un rôle dans la modification du rapport capital/main-d'œuvre.

La forte hausse des prix relatifs de l'énergie en 1973-74 a peut-être influé sur la croissance de la productivité dans les secteurs non énergétiques. Au moins dans certaines industries, le renchérissement de l'énergie aurait, entre autres conséquences, incité les employeurs à substituer de la main-d'œuvre à l'équipement consommant beaucoup d'énergie. Divers autres éléments ont peut-être contribué au ralentissement de la productivité après 1973, comme par exemple: la proportion supérieure de femmes et de jeunes dans la population active; l'importance relative accrue du secteur des services, moins productif; et les règlements de lutte contre la pollution. Cependant, après un examen attentif, il ne semble guère que ces facteurs aient contribué appréciablement à freiner la croissance de la productivité de 1974 à 1978.

(1) Le fardeau de l'inertie, Conseil économique du Canada, Ottawa, 1979.

et de rester de l'ordre de 3.5 à 4 p. cent jusqu'en 1985, à la faveur du redressement de l'économie américaine par rapport aux mauvais résultats prévus pour 1980.

Évaluant parallèlement à la DNB, le nombre d'emplois devrait voir son augmentation ralentir sensiblement en 1980, puis se redresser. Le taux de chômage devrait passer de 7.5 p. cent en 1979 à 8.3 p. cent en 1980, puis descendre jusqu'à 7.5 p. cent en 1983 et rester à ce niveau les deux années suivantes. Il faut souligner qu'une variation relativement faible du rythme de croissance de l'emploi et de la population peut entraîner une différence sensible de taux de chômage en fin de période.

Le pourcentage de la population en âge de travailler qui est employée (le taux d'emploi) devrait baisser légèrement en 1980, puis augmenter fortement jusqu'en 1985 grâce à la baisse du taux de chômage et à la progression relativement constante du taux de participation. Entre 1966 et 1978, le taux d'emploi n'a augmenté que de 2 points, passant de 55.4 à 57.4 p. cent. La hausse de 3 points projetée pour la période 1979-85 est donc considérable par rapport à l'évolution passée.

D'après les projections, la productivité devrait accuser un recul de 1 et de 0.4 p. cent en 1979 et 1980 respectivement, avant de se redresser en 1981. On prévoit à compter de 1982 une amélioration de la productivité dépassant 1 p. cent par an. En moyenne, sur la période 1981-85, la productivité devrait s'élever de 1.1 p. cent par an. Ce chiffre est nettement plus élevé que celui qui avait été enregistré de 1974 à 1980, mais est inférieur à la progression annuelle moyenne de 2.3 p. cent réalisée de 1956 à 1973.

Il est généralement admis que le rythme de croissance de la productivité est soumis à de fortes influences cycliques. Cependant, l'ampleur du ralentissement enregistré depuis 1973 a conduit beaucoup d'observateurs à soupçonner un abaissement du rythme fondamental d'augmentation de la productivité au Canada depuis cette date.

Plusieurs éléments non cycliques susceptibles d'avoir contribué à ralentir la croissance de la productivité depuis 1973 ont été étudiés. En premier lieu, le profil de croissance de la production et de la productivité dans le secteur du pétrole et du gaz naturel s'est modifié sensiblement depuis 1973. Avant cela, la production de pétrole et de gaz naturel augmentait fortement, tout comme la productivité dans les secteurs connexes de l'extraction et de la distribution. Par exemple, la croissance moyenne de la productivité dans l'extraction du brut et du gaz naturel s'établissait à 7.8 p. cent pour la période 1962-66 et à 7 p. cent pour les années 1967-73. Depuis 1973 cependant, la production de ce secteur a diminué, à cause tant de contraintes naturelles d'approvisionnement que d'initiatives destinées à conserver le pétrole et le gaz pour les besoins du pays. Cette baisse de la production a freiné la productivité dans les secteurs connexes. Parallèlement, l'augmentation du nombre d'emplois s'y est accélérée; ce phénomène semble dû, au moins en partie, à l'intensification de l'exploration et de la mise en valeur depuis 1973. On estime que, dans l'extraction du pétrole et du gaz naturel, la production par personne employée a diminué de près de 12 p. cent par an depuis 1973.

PRODUCTION ET EMPLOI

Le tableau 3 présente l'évolution projetée d'un certain nombre de grands agrégats et du taux de chômage. La progression de la DNB réelle devrait marquer un ralentissement sensible en 1980, avant de se rétablir en 1981

Tableau 3

Evolution prévue de la DNB, de la productivité, de l'emploi, de la population active, du taux de chômage et du pourcentage de la population en âge de travailler employée, 1979-85

| Pourcentage de la population chômage (% de la population en âge de travailler employée) | Taux de croissance | | | DNB | |
|---|--------------------|-----------------------------|--------|--------|------------------------|
| | Population | Productivité ⁽²⁾ | Emploi | réelle | nominal ⁽¹⁾ |

| | | | | | | | |
|---------------------------|------|-----|------|-----|-----|-----|------|
| 1979 | 12.0 | 2.8 | -1.0 | 3.9 | 2.9 | 7.5 | 58.5 |
| 1980 | 11.3 | 1.0 | -0.4 | 1.4 | 2.1 | 8.3 | 58.3 |
| 1981 | 14.6 | 3.0 | -0.8 | 2.2 | 2.3 | 8.3 | 58.8 |
| 1982 | 14.7 | 3.8 | 1.1 | 2.7 | 2.1 | 7.7 | 59.6 |
| 1983 | 13.1 | 3.6 | 1.1 | 2.5 | 2.3 | 7.5 | 60.3 |
| 1984 | 11.9 | 3.6 | 1.4 | 2.2 | 2.2 | 7.5 | 61.0 |
| 1985 | 11.5 | 3.5 | 1.4 | 2.1 | 2.1 | 7.5 | 61.5 |
| Moyenne, 1979- 1985 | 13.2 | 3.5 | 1.1 | 2.3 | 2.2 | 7.7 | 60.2 |
| 1981- 1985 | 12.7 | 3.0 | 0.6 | 2.4 | 2.3 | 7.7 | 59.7 |

(1) D'après le scénario de hausse rapide (voir p. 17)

(2) La productivité est définie ici comme la DNB par personne employée.

Source: Ministère des Finances.

active canadienne a résulté en majeure partie de celle de la population en âge de travailler. Bien que les taux de participation aient fortement progressé depuis 1963, l'augmentation du nombre de personnes en âge de travailler a représenté plus de 70 p. cent de la progression totale de la population active.

Deux facteurs sont à l'origine de l'augmentation de la population en âge de travailler: la croissance démographique naturelle et l'immigration nette de personnes de 15 ans ou plus. La croissance naturelle de la population en âge de travailler jusqu'en 1985 peut être assez bien prévue. Les projections supposent un rythme moyen constant d'immigration nette de 50,000 personnes par an (chiffre sensiblement inférieur à l'immigration annuelle nette d'un peu plus de 80,000 personnes qui a été enregistrée en moyenne au Canada au cours des trois décennies suivant la Deuxième Guerre mondiale). Le taux de croissance de la population en âge de travailler, d'après ces hypothèses, devrait descendre de 1.8 p. cent en 1979 à 1.2 p. cent en 1983.

Le taux de participation devrait augmenter de 0.3 point en 1980 pour atteindre 63.6 p. cent. Il devrait ensuite s'élever sensiblement pour se situer à 66.5 p. cent en 1985. Conformément à la tendance des 25 dernières années, cette progression globale devrait être imputable principalement à la vive augmentation du taux de participation des femmes adultes.

La population active devrait accuser au cours de la période une croissance appréciable, mais à un taux qui diminuera. Le profil fondamental d'évolution de la population active dépend de l'augmentation de la population en âge de travailler. Cependant, la hausse constante du taux de participation devrait permettre à la population active d'augmenter sensiblement plus vite, d'une année à l'autre, que le nombre de personnes en âge de travailler.

devrait progresser au rythme annuel moyen de 3.7 et de 5.5 p. cent en Europe et au Japon, respectivement. L'indice des prix de gros (IPG) aux Etats-Unis devrait s'élever en moyenne de 9.5 p. cent par an. Sur la période 1981-85, on prévoit à l'étranger une croissance moyenne un peu plus élevée et une inflation un peu moins rapide que pour la période 1979-85.

Pétrole et gaz intérieurs

On a supposé que les prix du pétrole brut intérieur augmenteraient de \$1 le baril en janvier 1980, de \$2 le baril en juillet 1980, de \$1 le baril en octobre 1980, puis de \$2.25 par baril tous les six mois jusqu'en 1985. Le prix de détail intérieur du gaz naturel devrait augmenter parallèlement à celui du pétrole, étant supposé que le rapport actuel de 85 p. cent entre ces prix continuerait de s'appliquer sur les quantités de gaz égales à la consommation intérieure de 1979. Au-delà de cette quantité, les volumes de gaz vendus donneraient droit à des rabais que les distributeurs pourraient utiliser pour faciliter la conversion au gaz.

Population et population active

L'évolution future de la population active dépend de l'augmentation du nombre de personnes en âge de travailler et des variations du taux de participation. Depuis l'après-guerre, la croissance de la population

Tableau 2

Hausse annuelle projetée de la population en âge de travailler, de la population active et du taux global de participation, 1979-1985

| Hausse de la | | | |
|---------------------------------|-----|-------------------|------|
| Population en âge de travailler | | Population active | |
| Taux de Participation | | (en pourcentage) | |
| 1979 | 1.8 | 2.9 | 63.3 |
| 1980 | 1.7 | 2.1 | 63.6 |
| 1981 | 1.5 | 2.3 | 64.1 |
| 1982 | 1.3 | 2.1 | 64.5 |
| 1983 | 1.2 | 2.3 | 65.2 |
| 1984 | 1.1 | 2.2 | 65.9 |
| 1985 | 1.2 | 2.1 | 66.5 |

Source: Ministère des Finances.

PRINCIPALES HYPOTHESES A LA BASE
DES PROJECTIONS A MOYEN TERME

Contexte international

L'importance du commerce extérieur pour le Canada donne aux hypothèses de croissance du revenu et des prix dans les autres grands pays industrialisés un rôle capital dans les projections de l'économie canadienne. Les perspectives économiques aux Etats-Unis sont particulièrement importantes puisque ce pays représente environ 70 p. cent, en valeur, du commerce international du Canada.

Les principales prévisions de croissance de la dépense nationale brute (DNB) américaine au cours des sept prochaines années ont subi une révision marquée à la baisse au cours des quelque douze derniers mois. Alors qu'en 1978 on prévoyait généralement aux Etats-Unis une progression moyenne de plus de 4 p. cent par an de la DNB à moyen terme, on s'entend maintenant sur la perspective d'une expansion plus lente, les taux annuels moyens de croissance prévus allant de 2 à 3 p. cent.

Le tableau 1 présente les principales hypothèses retenues pour les présentes projections en matière de contexte international. On a supposé pour la DNB américaine une croissance annuelle moyenne de 2.6 p. cent sur la période 1979-85. Pour les autres pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), l'indice de la production industrielle

Tableau 1

Hypothèses d'évolution du contexte international, 1979-1985

| (en %) | | |
|-----------|-----------|---|
| 1979-1985 | 1981-1985 | |
| 2.6 | 3.4 | Croissance annuelle moyenne de la DNB américaine |
| 3.7 | 4.1 | Croissance annuelle moyenne des pays européens de l'OCDE et du Japon (indice de la production industrielle) |
| 5.5 | 5.7 | Pays européens de l'OCDE Japon |
| 9.5 | 8.7 | Croissance moyenne du prix des importations (IPG américain) |

Source: ministère des Finances.

Mon budget contient des projections de recettes et de dépenses du gouvernement pour les cinq années se terminant en 1983-84. Les projections financières sont établies en fonction, non seulement des mesures proposées dans le budget, mais aussi des prévisions de recettes et de dépenses entraînées par la structure actuelle des impôts et des programmes. Ce dernier élément dépend lui-même des hypothèses adoptées au sujet du comportement des principales variables économiques au cours des prochaines années. Ce sont ces hypothèses économiques qui sont exposées dans le présent document.

Bien que, pour justifier des projections financières, il faille exposer les hypothèses de base, je suis conscient des risques considérables que cela présente. Un premier danger est que ces projections puissent contribuer à leur propre réalisation en raison de leur influence sur les attentes et le comportement du public. Un autre risque est que ces projections créent l'impression fautive qu'il est possible de prévoir avec une certaine précision l'évolution de l'économie sept ans à l'avance. Un pronostic précis est évidemment impossible. Néanmoins, pour pouvoir élaborer des projections financières aux fins de la planification, il faut faire des hypothèses qui paraissent relativement plausibles sur les tendances futures de l'économie. En outre, comme les projections budgétaires seront mises à jour annuellement, les hypothèses économiques de base seront également révisées chaque année à la lumière des tendances observées et de l'évolution future des politiques.

J'aimerais souligner que ce sont des projections économiques, plutôt que des objectifs ou des prévisions, qui sont présentées ici. En fait, les perspectives à moyen terme qu'impliquent ces projections et celles du Conseil économique ou d'autres organismes de recherche sont peu satisfaisantes à plusieurs égards. Le principal défi consiste à obtenir, par le biais de la politique gouvernementale, des résultats économiques sensiblement meilleurs que ceux que permettent de prévoir les tendances actuelles.

Ministre des Finances



Hypothèses économiques à la base des prévisions financières du budget

Le 11 décembre 1979

Hypothèses économiques à la base des prévisions financières du budget

Le 11 décembre 1979



Ministère des Finances
Department of Finance
Canada